

本資料は、2018年11月16日(金)開催の決算説明会における発言に基づいて作成されたものであり、本投資法人の投資を勧誘することを目的としたものではありません。なお、本資料で使用しているデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、その情報の正確性、完全性を保証し又は約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

## 日本賃貸住宅投資法人 2018年9月期(第25期)決算説明会における主なQ&A

日 時： 2018年11月16日(金) 14時00分～15時00分

発表者：大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社 代表取締役 山内 章

\*質問順に掲載しています。

**Q1. 従来は、同じ運用会社傘下の日本ヘルスケア投資法人との合併はタイプやオペレーションの違いなどでメリットがないという説明だったが、合併後、その考え方に変わりはないか？**

(回答)

合併前後で(方針に)変化はありません。

**Q2. 物件の入れ替えを進めるというのは、地方から東京にシフトするということか？**

(回答)

必ずしもそうではなく、長期的に見て大阪、名古屋はコアの都市と位置付けています。福岡も賃料が上がる傾向です。大阪は現状、競争は厳しいですが、エリア別に特性があることから、アップサイドが見込めるものを選別します。大枠の方針としては、コア都市でない案件は、現状高い利回りで運用できていても、長期的な目線でリスクを勘案し、入れ替えのための売却を含めて対策を考えます。

**Q3. 今後の賃貸住宅市場の売買価格、キャップレートの見通しをどうみているか？上場リートと私募リートの比較で違いはあるか？**

(回答)

住宅のキャップレートはまだ下がる可能性が高いと思っています。

私募リートの資本コストに大きな変化はなく、購買力が急に強くなることはないと考えますが、今でも十分に強いという認識です。また、上場リートはインプライドキャップレートが3%台になったところもあります。グローバルファンドにおいても、「日本の賃貸住宅をコア中のコア」と認識しているプレイヤーがいます。

こうした状況を考慮すると、キャップレートが上がる要因は今のところないと感じています。

**Q4. テナント入れ替え時の月額賃料増減額合計の増減率がマイナスになっている理由は何か？**

(回答)

いくつかの要因ありますが、賃貸住宅市場では東京都心の特に面積が大きい物件が賃料上昇をけん引していますが、JRHは全国分散ができていて、東京23区のポートフォリオ割合が40%程度に留まるため、成長が遅れています。

また、築年が古いから賃料が上がらないという認識はありませんが、金融危機前からの居住者が十

数%おり、それらの方が退去すると賃料が下がるケースがあります。

但し、従来から稼働を重視する運用方針であり、その点には変更はなく稼働率の維持に最注力し、6ヶ月のキャッシュフローの最大化を優先しています。

住宅の場合オフィスと異なり回転率が高い為、稼働率を高め6か月のキャッシュを最大化する戦略は正しいと考えています。

**Q5. 利益相反防止対策ルール(決算説明会資料 P.35)において、JRH の優先検討順位が劣後する偶数年竣工の物件を取得した場合、どの様に判断したらいいか？**

(回答)

資料 P35 に記載している通り、売主の指定がある場合などが考えられます。その他、私募リートが投資方針の違いにより取得を見合わせる場合があります。また、私募リートは地方に投資する枠は極めて小さいので、地方案件を見送る場合があります。

**Q6. 海外投資家比率が高い理由は？**

(回答)

2015年5月に実施した400億円規模のグローバルオフリングが海外投資家増加のきっかけとなりました。北米でオフリングした住宅系リートは、過去JRHMのみだと思えます。

また、外国人は割安感を重視するため、JRHMが割安と評価された可能性があります。

海外投資家に対しては、リレーション維持の為、継続的にIR活動を行っています。

**Q7. 賃料が低下傾向にある物件の、今後の運用方針はどうなるか？**

(回答)

基本的には賃貸住宅は、経年に伴い賃料が低下していくものと認識しています。

但し、NOIの低下率が減価償却の低下率より低い物件は、簿価ベースの利回りはキープできるため、問題ないと考えています。減価償却後で高い簿価利回りが維持できない物件は、売却という選択肢を考えますが、急いで売却すべき物件は既に売却済です。

**Q8. 稼働率より賃料増額を重視した場合、賃料は上昇しうるのか？**

(回答)

どの案件も上昇するわけではありませんが、賃料上昇による収入増とダウンタイムによる収入減を相殺してもプラスになる物件は存在すると考えており、物件ごとに戦略を分けて運用しています。

賃料が上がる物件は最大限、上げるように努力しますが、ダウンタイム縮小と賃料上昇のどちらも目標にしており、全体の収入最大化を目指す方針に変更ありません。努力しても賃料が上がらない物件の比率は全体の約1割以下と考えています。

**Q9. 外部成長の目標を掲げ続けているが、有効な投資ができる局面だと考えているか？**

(回答)

競合は存在するものの、丁寧に案件ソーシングしていけば、NOI利回り4%半ばで取得できる物件は十分あると考えています。

**Q10. コスト削減で既存物件の収益性は改善しているものの、コスト削減による弊害が生じることはないか？**

(回答)

コスト削減に努めているものの、十分な管理状況と認識しています。リーズナブルなコストで適切に管理しており、弊害が生じていることはありません。特定の業者に依存せず、透明性のある取引をしているため、無駄なコストが発生していないと考えています。

以上